

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

农林牧渔

隆平高科 (000998)

买入

种植业 II

重大事件快评

(维持评级)

2021年07月15日

## 2021H1 盈利预计改善，向上拐点显现

证券分析师：鲁家瑞

021-61761016

lujiarui@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520110002

联系人：李瑞楠

021-60893308

liruinan@guosen.com.cn

### 事项：

公司披露 2021 年半年度业绩快报，预计归属于上市公司股东的净利润实现亏损 7000-4800 万元，上年同期亏损 7359 万元，比上年同期减亏 4.88%-34.77%。公司盈利明显改善，向上拐点显现，看好公司未来发展。

国信农业观点：1) 我们认为隆平高科或将迎来行业、业务、管理的三重拐点，业绩有望迎来高质量向上增长，主要体现在：一，种业将迎来周期与成长的共振，周期方面，种业作为粮价后周期未来 2-3 年景气都将上行，且在高粮价的刺激下，农户对于品牌种子的需求要远好于行业，头部企业量价齐升；成长方面，转基因或加速落地，转基因落地后，行业的准入门槛会进一步提升，头部企业的市占率会迎来 3 年左右的黄金提升期，龙头强者恒强，成长属性更加凸显；二，公司业务与管理边际改善明显，公司从 2019 年开始业务调整，调整期内，市场有质疑公司的管理。但我们认为，前大股东新大新的彻底退出，公司在中信的协助下，管理层利益得到重塑，管理拐点终将反应在利润端，2021H1 的业绩改善已经开始显现。2) 风险提示：恶劣天气带来的制种风险；转基因政策落地不及预期。3) 投资建议：隆平高科是国内种业综合性龙头。在经历一系列的整合并购后，公司种子业务在杂交水稻、杂交玉米、杂交谷物和食葵领域皆处于行业龙头地位。随着公司近年来水稻相关业务的调整结束和管理重塑，我们认为公司将迎来行业、业务、管理的三重拐点，业绩有望迎来高质量的向上增长。此外，转基因玉米有望加速落地，如若落地，公司作为国内玉米种子龙头以及转基因技术储备先锋，有望充分受益行业大换代带来的成长机会。我们预计公司 21-23 年归母净利润为 3.13/5.83/8.85 亿元，利润增速分别为 170.3%/86.1%/51.8%，每股收益为 0.24/0.44/0.67 元，维持“买入”评级。

### 评论：

#### ■ 公司 2021 上半年业绩同比大幅改善，预计 2022 年盈利高增长

公司 2021 年上半年预计归属于上市公司股东的净利润实现亏损 7000-4800 万元，上年同期亏损 7359 万元，比上年同期减亏 4.88%-34.77%，业绩逐步好转。整体上，我们认为水稻业务调整仍是公司业绩承压的主要因素，分具体业务来看：1) 水稻业务方面，由于 2021 年是公司水稻业务三年调整的最后一年，预计水稻业务 2021H1 盈利与去年同比持平，随着调整期在今年接近尾声，业绩将迎来向上拐点；2) 玉米业务方面，由于 2020Q4 玉米种子出库发货量占整个销售季比例相对较大，预计 2021H1 玉米种子收入与去年同比基本一致，但从全种植季来看，预计公司玉米种子销量实现明显增长；3) 巴西隆平方面，得益于管理重塑，预计 2021H1 业绩实现扭亏为盈。综合来看，我们认为随着水稻业务调整的结束，以及巴西隆平逐步边际好转，在玉米高价和转基因可能落地的背景下，公司 2022 年业绩有望实现高质量增长。

#### ■ 玉米种业有望迎来周期与成长的共振，隆平高科作为国内玉米种子龙头或作为受益

玉米种子行业将迎来周期反转及未来转基因落地带来的集中催化。主要体现在：1) 传统玉米种子业务方面，预计今年玉米种子将迎来较大幅度的提价，从我们的调研来看，头部玉米种子企业的库存均处于历史地位，具备较好的提价基础，且在高粮价的持续刺激下，农民种植积极性颇高，因此玉米种子提价较为确立；2) 转基因或加速落地，自2021年下半年以来，种业受国家重视程度持续升温，迎来多项重磅催化，包括中央深改委会议审议通过《种业振兴行动方案》、玉米及稻品种审定标准提升、先正达拟IPO等，我们认为国家对种子品种知识产权保护的重视程度有了质的提升，种业未来有望迎来新一轮政策红利。考虑到隆平高科是国内少有的在传统玉米杂交育种体系和转基因技术积累均处于行业领先的企业，因此公司或最为受益玉米种业周期与成长的共振，建议重点关注。

#### ■ 研发、团队和管理升级打造全新隆平，水稻及玉米种业双龙头地位稳固

研发优势方面，公司主要体现于团队、研发投入和技术积累、研发成果三方面。具体如下：1) 公司在国内外拥有多名世界级种业研发大咖，研发团队长期稳定；而且凭借巴西隆平项目，公司成为国内少数拥有全球研发平台的种企；2) 公司研发投入遥遥领先国内其他竞争对手，在转基因和生物育种等前端技术积累深厚；3) 从水稻和玉米等品种的国审品种数量来看，公司保持行业龙头地位，尤其是水稻品种，一直引领行业进行品种的换代升级。在管理方面，在新大新彻底退出公司管理后，公司在大股东中信的协同下，对公司进行管理利益重塑，更好激发出员工积极性；另外，公司率先进行线上化和数字化改革，未来管理运营效率有望在利润端进一步体现。

#### ■ 投资建议：继续重点推荐

隆平高科是国内种业综合性龙头。在经历一系列的整合并购后，公司种子业务在杂交水稻、杂交玉米、杂交谷物和食葵领域皆处于行业龙头地位。随着公司近年来水稻相关业务的调整结束和管理重塑，我们认为公司将迎来行业、业务、管理的三重拐点，业绩有望迎来高质量的向上增长。此外，转基因玉米有望加速落地，如若落地，公司作为国内玉米种子龙头以及转基因技术储备先锋，有望充分受益行业大换代带来的成长机会。我们预计公司21-23年归母净利润为3.13/5.83/8.85亿元，利润增速分别为170.3%/86.1%/51.8%，每股收益为0.24/0.44/0.67元，维持“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	1628	1200	800	500
应收款项	1253	1662	1942	2288
存货净额	2466	3315	3462	3888
其他流动资产	610	686	798	934
<b>流动资产合计</b>	<b>6090</b>	<b>6993</b>	<b>7002</b>	<b>7610</b>
固定资产	1587	1791	1902	1899
无形资产及其他	1231	1183	1135	1086
投资性房地产	2742	2742	2742	2742
长期股权投资	2201	2201	2201	2201
<b>资产总计</b>	<b>13851</b>	<b>14910</b>	<b>14982</b>	<b>15539</b>
短期借款及交易性金融负债	2975	3176	2302	1397
应付款项	411	397	414	464
其他流动负债	1231	1664	1769	1979
<b>流动负债合计</b>	<b>4618</b>	<b>5237</b>	<b>4485</b>	<b>3840</b>
长期借款及应付债券	2864	2864	2864	2864
其他长期负债	81	85	89	91
<b>长期负债合计</b>	<b>2945</b>	<b>2949</b>	<b>2952</b>	<b>2955</b>
<b>负债合计</b>	<b>7563</b>	<b>8186</b>	<b>7437</b>	<b>6795</b>
少数股东权益	778	995	1378	1958
股东权益	5511	5730	6167	6787
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13851</b>	<b>14910</b>	<b>14982</b>	<b>15539</b>

关键财务与估值指标	2020	2021E	2022E	2023E
每股收益	0.09	0.24	0.44	0.67
每股红利	0.27	0.07	0.11	0.20
每股净资产	4.18	4.35	4.68	5.15
ROIC	6%	7%	11%	15%
ROE	2%	5%	9%	13%
毛利率	39%	38%	44%	47%
EBIT Margin	16%	18%	25%	29%
EBITDA Margin	24%	24%	31%	34%
收入增长	5%	16%	17%	18%
净利润增长率	-139%	170%	86%	52%
资产负债率	60%	62%	59%	56%
息率	1.6%	0.4%	0.6%	1.2%
P/E	196.9	72.8	39.1	25.8
P/B	4.1	4.0	3.7	3.4
EV/EBITDA	38.0	34.2	22.3	16.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>3291</b>	<b>3814</b>	<b>4456</b>	<b>5249</b>
营业成本	2021	2380	2505	2806
营业税金及附加	10	10	7	9
销售费用	382	420	462	525
管理费用	348	309	357	380
财务费用	75	255	250	219
投资收益	126	100	220	350
资产减值及公允价值变动	(92)	80	0	0
其他收入	(215)	0	0	0
营业利润	273	621	1096	1660
营业外净收支	(23)	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>250</b>	<b>621</b>	<b>1096</b>	<b>1660</b>
所得税费用	18	19	2	2
少数股东损益	116	289	510	773
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>116</b>	<b>313</b>	<b>583</b>	<b>885</b>

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
<b>净利润</b>	<b>116</b>	<b>313</b>	<b>583</b>	<b>885</b>
资产减值准备	(33)	14	4	1
折旧摊销	270	212	234	251
公允价值变动损失	92	(80)	0	0
财务费用	75	255	250	219
营运资本变动	722	(898)	(409)	(645)
其它	(212)	204	379	579
<b>经营活动现金流</b>	<b>955</b>	<b>(236)</b>	<b>792</b>	<b>1072</b>
资本开支	(36)	(301)	(301)	(201)
其它投资现金流	(3)	2	130	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>537</b>	<b>(299)</b>	<b>(171)</b>	<b>(201)</b>
权益性融资	12	0	0	0
负债净变化	2510	0	0	0
支付股利、利息	(360)	(94)	(146)	(266)
其它融资现金流	(6038)	201	(875)	(905)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1726)</b>	<b>107</b>	<b>(1021)</b>	<b>(1171)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>(235)</b>	<b>(428)</b>	<b>(400)</b>	<b>(300)</b>
货币资金的期初余额	1862	1628	1200	800
货币资金的期末余额	1628	1200	800	500
企业自由现金流	1448	(312)	648	933
权益自由现金流	(2081)	(359)	(476)	(191)

## 相关研究报告

《隆平高科-000998-深度报告：玉米水稻双龙头，迎来向上拐点》 ——2021-06-21

《隆平高科：股改可能催生公司经营管理变革，未来成长谨慎可期》 ——2006-01-05

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032